

2021年07月04日

## 钢材大涨，折射的全球大通胀脉络

宏观研究团队

——《全球大通胀时代》系列报告六

**赵伟（分析师）**

zhaoweil@kysec.cn

证书编号：S0790520060002

**徐骥（分析师）**

xuji@kysec.cn

证书编号：S0790520070008

**曹金丘（联系人）**

caojinqiu@kysec.cn

证书编号：S0790120080057

年初以来，海外钢材价格大涨，导致美欧等企业涨价压力抬升，并开始向居民端传导。海外钢价为何大涨，未来演绎方向及对全球通胀影响？专题分析，供参考。

### ● 年初以来，海外钢材价格大涨，持续推升美欧等国内涨价压力

年初以来，美欧等经济体内钢价大涨，部分钢材价格更是频频刷新历史新高。年初至今，全球钢价指数大涨39%至224.3，创下有记录以来新高。分地区来看，北美、欧洲钢价指数涨幅分别高达70%、58%，刷新最快上涨记录。分产品来看，美国、欧盟境内热轧卷板、冷轧薄板等钢材价格涨幅均超50%，频频刷新新高。作为被广泛应用的工业原料之一，钢价的大涨，导致美欧等国内企业涨价压力大幅抬升，并开始向居民端加速传导。以美国为例，钢价大涨等，使金属加工、机械设备、运输设备行业的价格同比分别抬升至8.2%、5.2%、3.2%，远超疫情前。伴随中上游价格大涨，下游行业纷纷提价，美国CPI汽车、家电项价格持续大涨。

### ● 海外钢材价格大涨，背后的推动因素

美欧等钢价大涨背后，是疫情改善、工业生产等持续修复，同时钢材供应不足、生产原料铁矿石价格大涨。年初以来，美欧工业生产等活动持续修复，用钢需求大增。但同期，美欧粗钢产量的修复十分缓慢，截至5月仍远不及疫情前水平。此外，钢材生产原料铁矿石价格的大涨，从成本端进一步加大钢材的涨价压力。美欧等钢材短缺，及铁矿石价格大涨背后的供给不足，与疫情、碳中和政策等密切相关。受疫情影响，美欧境内部分钢厂关闭高炉、甚至破产。政府随后提出的“碳中和”政策路线，引发部分钢厂进一步主动去化产能。供给不足同时发生在铁矿石生产行业，因为疫情反复及干旱引发缺电，巴西铁矿石出货量大幅减少。

### ● 海外钢材价格未来演绎方向，对全球通胀的影响

伴随疫情逐步收尾、推动工业生产及企业资本开支修复加快，美欧等主要经济体的钢材需求或持续高企。疫情改善下，美欧等前期受疫情压制的工业生产、企业资本开支等的修复已不断加快。国内生产链在疫情中的受损，使美欧等对各类中间品及资本品的需求进一步扩张。上述背景下，美欧等对钢材的需求或保持高位。因为受到碳中和政策等影响，美欧等钢材的产能弹性将严重受限。过去10年，美欧双双大力推动碳减排。作为碳排放“大户”，美欧钢铁行业随之一边转型、一边去化产能。结果是，美欧各类钢材产量较2010年前出现大幅下滑。随着未来10年将实施更加激进的碳减排政策，美欧钢铁行业的产能弹性将严重受限。不止是钢铁行业，过去10年，海运、铜、油气等全球多数中上游行业资本支出均大幅“缩水”。疫情引发的产能受损，及碳中和的加速推广，又使得这些行业未来产能弹性大幅下降。需求保持高位及供给弹性受限，已带动中上游行业价格升至历史高位，整体涨价速度及幅度刷新近30年新高。考虑到本轮中上游行业产能“不足”将持续较长一段时间，全球中下游行业面临的涨价压力远未结束。

● **风险提示：**病毒变异导致疫苗失效等。

### 相关研究报告

《宏观经济点评-经济的动能》-2021.4.16

《宏观经济点评-3月出口回落，结构继续切换》-2021.4.13

《宏观经济点评-信用“收缩”的结构特征》-2021.4.12

## 目 录

1、 周度专题：钢材大涨，折射的全球大通胀脉络 .....	4
1.1、 年初以来，海外钢材价格大涨，持续推升美欧等国内涨价压力 .....	4
1.2、 海外钢材价格大涨，背后的推动因素 .....	5
1.3、 海外钢材价格未来演绎方向，对全球通胀的影响 .....	7
2、 大类资产回溯：美元指数站上 92 关口，美股再创历史新高 .....	12
3、 重点关注：美国 6 月非制造业 PMI .....	14
4、 数据跟踪：美国 6 月非农就业超预期 .....	14
4.1、 美国数据 .....	14
4.1.1、 美国 6 月新增非农就业人口大超预期，休闲酒店等服务业就业人数大增 .....	14
4.1.2、 美国 6 月制造业 PMI 高于历史同期均值，产出、新出口订单指数回升 .....	15
4.1.3、 当周 EIA 原油库存降幅大超预期，当周初请失业金人数续刷新低 .....	15
4.2、 欧洲数据 .....	16
4.2.1、 欧元区 5 月 CPI 同比、环比增速双双高于预期 .....	16
5、 风险提示 .....	16

## 图表目录

图 1： 年初以来，美欧等经济体国内钢价大涨 .....	4
图 2： 热轧卷板价格频频刷新历史新高 .....	4
图 3： 美国 PPI 加工金属制品、机械设备分项同比上升 .....	4
图 4： 美国 PPI 运输设备分项同比上升 .....	4
图 5： 美国 CPI 中二手车价格同比大幅抬升 .....	5
图 6： 美国 CPI 中家电、新车价格同比大幅抬升 .....	5
图 7： 美、欧制造业 PMI 大幅反弹 .....	5
图 8： 美、欧工业生产持续修复 .....	5
图 9： 美国粗钢产量依然没有恢复至疫前水平 .....	6
图 10： 钢材生产原料铁矿石价格大涨 .....	6
图 11： 巴西铁矿石产量大幅下滑 .....	7
图 12： 巴西淡水河谷的铁矿石出货量锐减 .....	7
图 13： 受益于疫苗推广，美欧疫情逐步进入到收尾阶段 .....	7
图 14： 疫情改善支撑美国工业生产、资本开支修复加快 .....	7
图 15： 美国超过一半的行业，生产能力在疫情中受损 .....	8
图 16： 美国设备制造类行业的库存依然低企 .....	8
图 17： 美欧钢铁行业在碳减排方面走在世界前列 .....	8
图 18： 推动碳减排过程中，美欧粗钢产量中枢双双下滑 .....	8
图 19： 推动碳减排过程中，欧洲钢铁龙头产能大幅去化 .....	8
图 20： 推动碳减排过程中，美国钢铁龙头产能大幅去化 .....	8
图 21： 2010 年来，淡水河谷铁矿石开采资本支出骤降 .....	9
图 22： 2010 年来，必和必拓铁矿石开采资本支出骤降 .....	9
图 23： 2010 年来，力拓铁矿石开采资本支出骤降 .....	9
图 24： 长期的资本开支缩减，直接影响了铁矿石产量 .....	9
图 25： 过去 10 年，全球海运行业新增运力持续下滑 .....	10
图 26： 疫情引发的海员流失，直接限制了海运产能释放 .....	10

图 27: 产铜大国秘鲁、智利在采矿业上的投资大幅减少.....	10
图 28: 疫情让美国采矿业、能源加工业产能严重受损.....	10
图 29: 需求保持高位以及供给弹性严重受限下, 本轮 CRB 现货指数涨价速度、幅度, 创下近 30 年新高.....	11
图 30: 年初以来, 美国 CPI 开始向 PPI“追赶”.....	11
图 31: 年初以来, 欧元区 CPI 开始向 PPI“追赶”.....	11
图 32: 当周, 美元上涨, 欧元、英镑下跌.....	12
图 33: 当周, 美元指数震荡上涨.....	12
图 34: 当周, 主要国家 10Y 国债收益率普遍下行.....	13
图 35: 当周, 10Y 美债收益率震荡下行.....	13
图 36: 当周, 全球主要股指涨跌分化.....	13
图 37: 当周, 纳斯达克上涨, 恒指下跌.....	13
图 38: 当周, WTI 原油价格上涨, Brent 原油价格持平.....	13
图 39: 当周, COMEX 黄金价格微涨.....	13
图 40: 美国 6 月新增非农就业人口大超预期.....	14
图 41: 其中, 休闲酒店、专业商业服务等就业人数大增.....	14
图 42: 6 月, 美国在岗劳动力的工作强度有所降低.....	15
图 43: 6 月, 劳动力平均时薪环比增长 0.3%.....	15
图 44: 美国 6 月 ISM 制造业 PMI 高于历史同期均值.....	15
图 45: 新订单指数略降, 产出、新出口订单指数回升.....	15
图 46: 美国当周 EIA 原油库存降幅大超预期.....	16
图 47: 美国当周初请失业金人数续刷新低.....	16
图 48: 欧元区 5 月 CPI 同比超预期.....	16
图 49: 欧元区 5 月 CPI 环比超预期.....	16
表 1: 2021 年, 美欧纷纷调高对温室气体的减排目标.....	6
表 2: 海外重点数据发布日期情况.....	14

## 1、周度专题：钢材大涨，折射的全球大通胀脉络

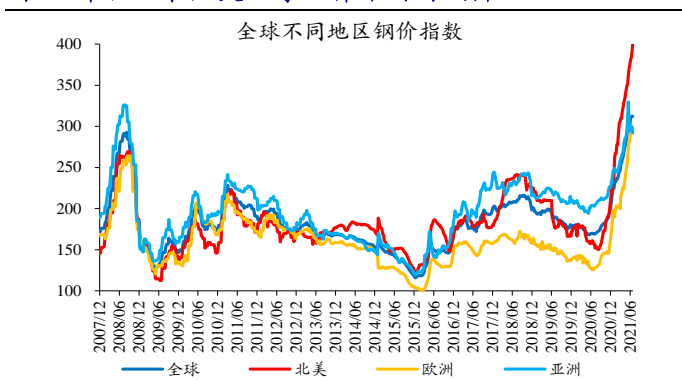
事件：2021 年年初以来，海外钢材价格大涨。

资料来源：Wind

### 1.1、年初以来，海外钢材价格大涨，持续推升美欧等国内涨价压力

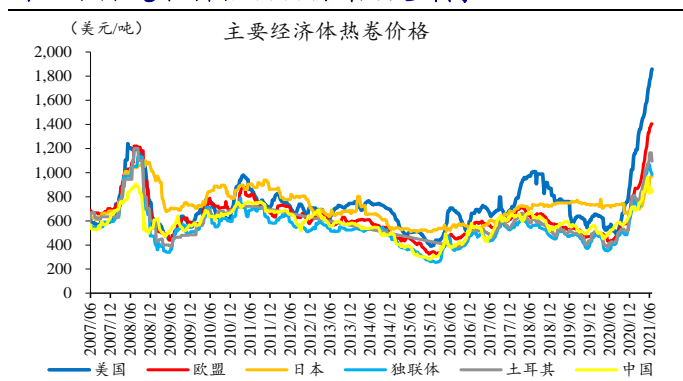
年初以来，美欧等经济体内钢价大涨，热轧卷板等价格更是频频刷新历史新高。2021 年初至今，全球钢价指数大幅上涨了 39% 至 224.3，创下有记录以来新高。分地区来看，北美、欧洲钢价指数的涨幅分别高达 70%、58%，刷新最快上涨记录。分产品来看，作为核心钢材品种<sup>①</sup>的热轧卷板、冷轧薄板等，纷纷涨势如潮。以热轧卷板为例，年初至今，价格在美国、欧盟内分别大涨 82%、75%，屡创历史新高。

图1：年初以来，美欧等经济体国内钢价大涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

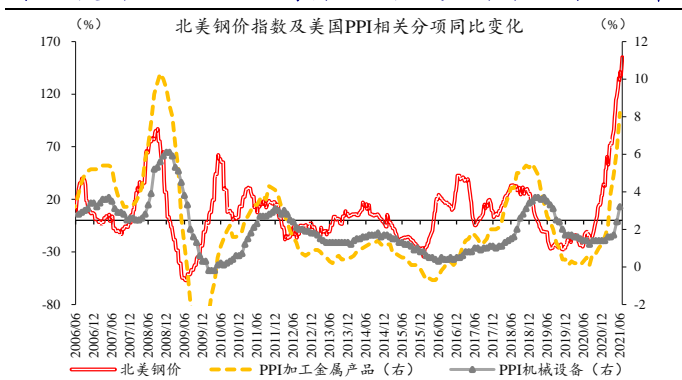
图2：热轧卷板价格频频刷新历史新高



数据来源：Wind、开源证券研究所

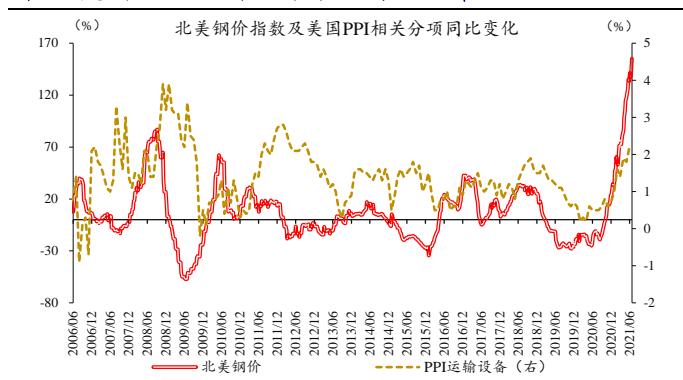
作为最重要的、被大规模广泛应用的工业生产原料之一，钢材价格的大涨，持续推升美欧等国内企业涨价压力。钢铁被称为工业的“骨骼”，其产品被广泛应用于机械、汽车、造船、家电、建筑等一众行业。钢材价格的大幅上涨，让美欧等国内相关工业企业开始大面积提价。美国最新的 5 月 PPI 数据显示，生产活动中需要使用大量钢材的金属加工、机械设备、运输设备行业的价格同比，分别飙升至 8.2%、5.2%、3.2%，远远高出疫情前水平。

图3：美国 PPI 加工金属制品、机械设备分项同比上升



数据来源：Wind、开源证券研究所

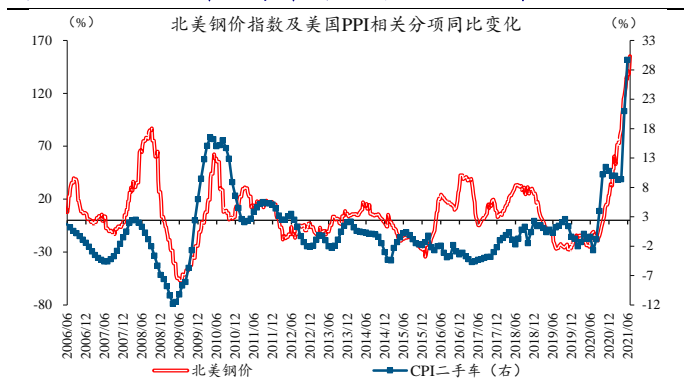
图4：美国 PPI 运输设备分项同比上升



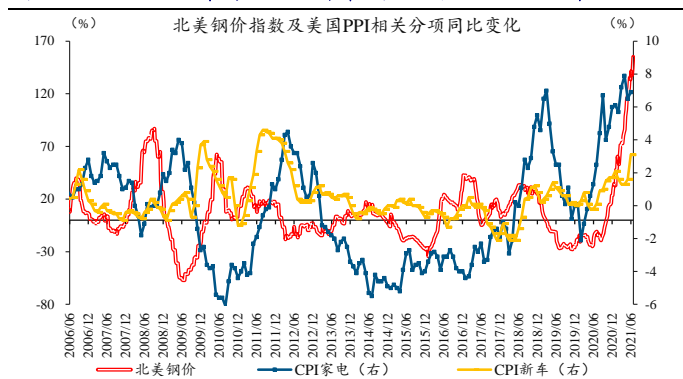
数据来源：Wind、开源证券研究所

<sup>①</sup> 钢材有五大常见品种，分别是螺纹钢、线材、热轧卷板、冷轧卷板、中厚板。

美国企业端的涨价压力，已开始加速向居民端传导，引发CPI中部分商品及服务项价格大涨。由于不少中下游行业同样需要使用到钢材或由钢材加工而成的产品，这些行业也受到了钢材涨价影响。美国5月CPI分项数据显示，家电分项价格同比，已由疫情前的-2.1%飙升至6.9%。同时，新车、二手车等分项价格同比，也纷纷升至近年来高位。

**图5: 美国CPI中二手车价格同比大幅抬升**


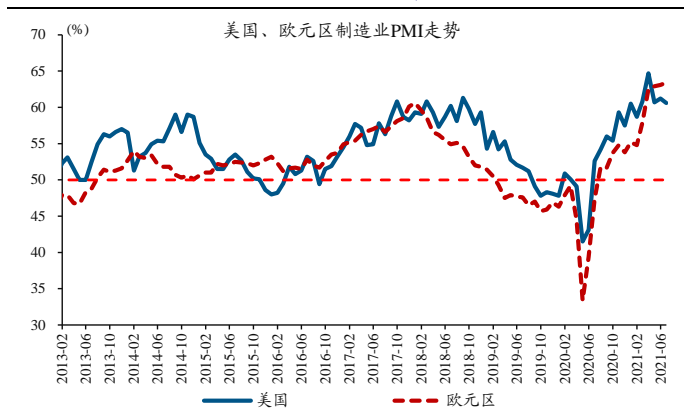
数据来源: Wind、开源证券研究所

**图6: 美国CPI中家电、新车价格同比大幅抬升**


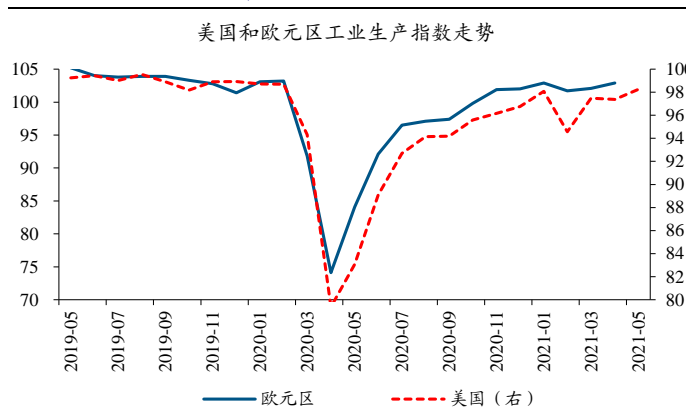
数据来源: Wind、开源证券研究所

## 1.2. 海外钢材价格大涨，背后的推动因素

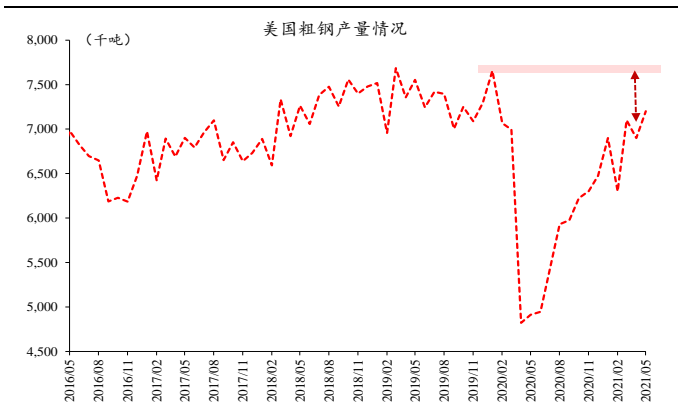
美欧等钢材价格大涨，主要缘于疫情改善、支撑工业生产等活动修复，同时钢材的供应不足、以及钢材生产原料铁矿石价格大涨。钢材价格大涨，来自供需基本面的双重推动。需求端，疫情改善下，美欧制造业PMI纷纷大幅反弹。工业生产等活动强度的修复，持续提振钢材消费需求。需求快速修复的同时，美欧等粗钢产量的修复却十分缓慢。以美国为例，截至5月，粗钢产量依然未恢复到疫情前水平。除了钢材自身的供需矛盾持续加剧外，钢材生产原料铁矿石价格的大涨，从成本端进一步加大了钢材的涨价压力。

**图7: 美、欧制造业PMI大幅反弹**


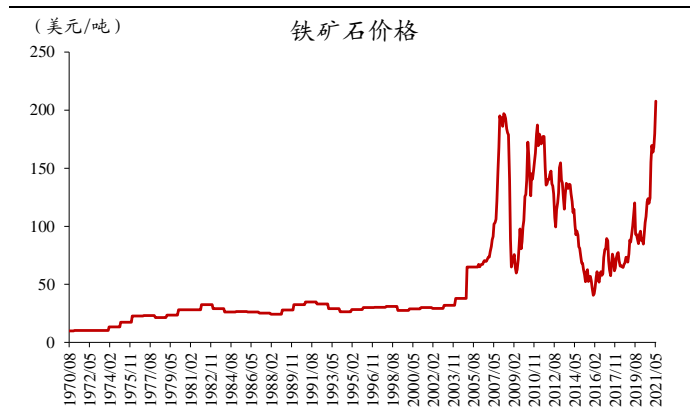
数据来源: Wind、开源证券研究所

**图8: 美、欧工业生产持续修复**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图9: 美国粗钢产量依然没有恢复至疫前水平**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图10: 钢材生产原料铁矿石价格大涨**


数据来源: Wind、开源证券研究所

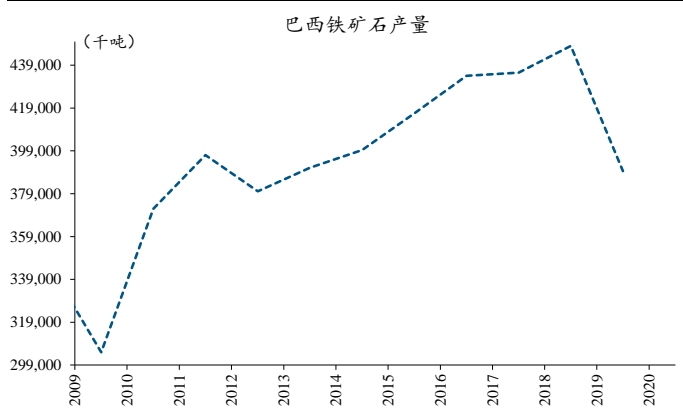
美欧等钢材“供不应求”，与疫情、碳中和政策等引发大量产能去化密切相关。2020年，在疫情的冲击下，美欧等内部有大量的钢铁企业陷入裁员潮，部分钢铁企业甚至直接破产。与此同时，美欧等政府纷纷加快推进节能减排、提出未来几十年内实现“碳中和”的政策立场，引发部分钢铁企业主动去化产能、关闭高炉。比如，根据世界钢协数据，欧洲最大钢铁公司安赛乐米塔尔在2020年关停了近20%的高炉。

**表1: 2021年，美欧纷纷调高对温室气体的减排目标**

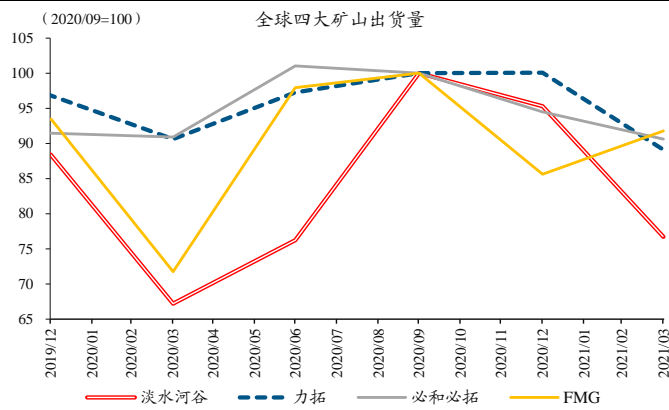
经济体	日期	计划
美国	2021/04/22	拜登总统在领导人气候峰会开幕式发言中宣布，将扩大美国政府的减排承诺，即 <b>2030年前将美国的温室气体排放量较2005年减少50%，2050年前实现“碳中和”</b> 。
	2015/03/19	奥巴马总统签署行政命令，要承诺2025年前将美国的温室气体排放 <b>在2005年的基础上减少40%</b> 。
	2014/11/01	奥巴马总统签署《中美气候变化联合声明》，承诺2025年前将美国的温室气体排放 <b>在2005年的基础上减少26-28%</b> 。
	2009/11/25	奥巴马总统承诺，2020年前将美国的温室气体排放量在2005年基础上 <b>减少17%</b> 。
欧盟	2021/04/21	2030年前将欧盟的温室气体排放量在1990年的基础上至少 <b>减55%</b> 。
	2011/03/08	2050年前实现 <b>“碳中和”</b> 。
	2018/11/28	2050年前将欧盟的温室气体排放量在1990年基础上 <b>减少80-95%</b> 。
	2007/01/20	2020年前将欧盟的温室气体排放量在1990年的基础上至少 <b>减20%</b> ；若其他发达国家也能承担这一挑战性责任，则欧盟承诺将 <b>减排30%</b> 。

资料来源: EU、White House、开源证券研究所

铁矿石价格大涨背后，是巴西铁矿石出货量大幅减少、导致全球铁矿石供需矛盾持续加剧。全球铁矿石资源分布高度集中，其中，淡水河谷、力拓、必和必拓、FMG四大铁矿石巨头，合计产量占全球比重接近50%。2020年以来，由于受到疫情频繁反弹的拖累，以及干旱引发的“缺电”冲击，巴西淡水河谷的铁矿石出货量锐减。受此影响，全球铁矿石持续供不应求，价格随之大涨。

**图11: 巴西铁矿石产量大幅下滑**


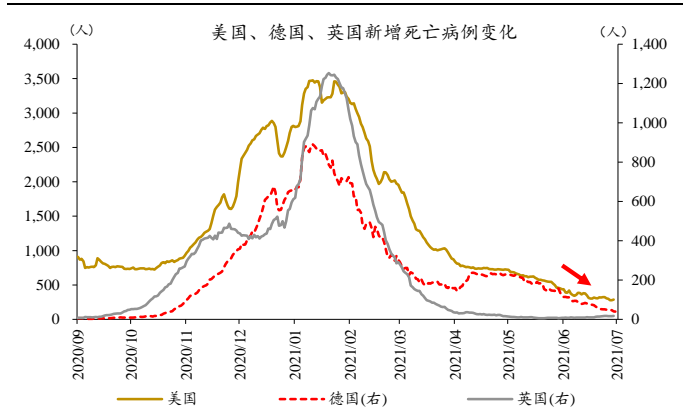
数据来源: Wind、开源证券研究所

**图12: 巴西淡水河谷的铁矿石出货量锐减**


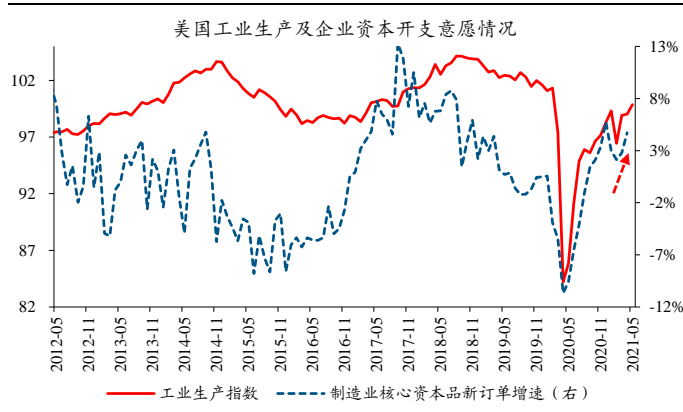
数据来源: Wind、开源证券研究所

### 1.3、海外钢材价格未来演绎方向，对全球通胀的影响

伴随疫情逐步收尾、推动工业生产及企业资本开支修复加快，美欧等主要经济体的钢材需求或将持续高企。受益于疫苗大规模推广，美欧等主要经济体的新增死亡病例持续、大幅下滑，疫情逐步进入到收尾阶段。疫情趋势改善下，美欧等前期受疫情压制的工业生产、企业资本开支等活动的修复开始加快。不仅如此，国内生产链在疫情中严重受损，将使美欧等对各类资本品及中间品的需求进一步扩张。作为中间品中的核心之一、以及大部分资本品的生产原料，钢材在美欧等主要经济体内部的需求或将“居高不下”。

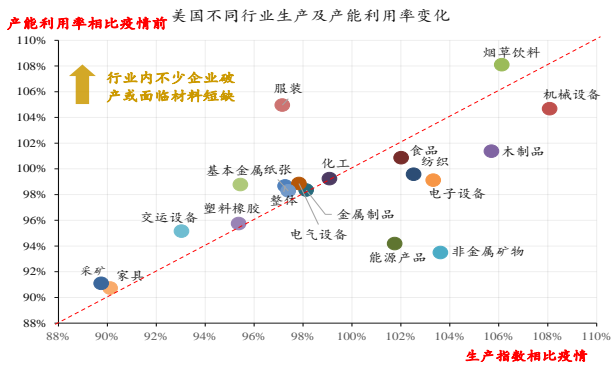
**图13: 受益于疫苗推广，美欧疫情逐步进入到收尾阶段**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图14: 疫情改善支撑美国工业生产、资本开支修复加快**


数据来源: Wind、开源证券研究所

图15: 美国超过一半的行业, 生产能力在疫情中受损



数据来源: Wind、开源证券研究所

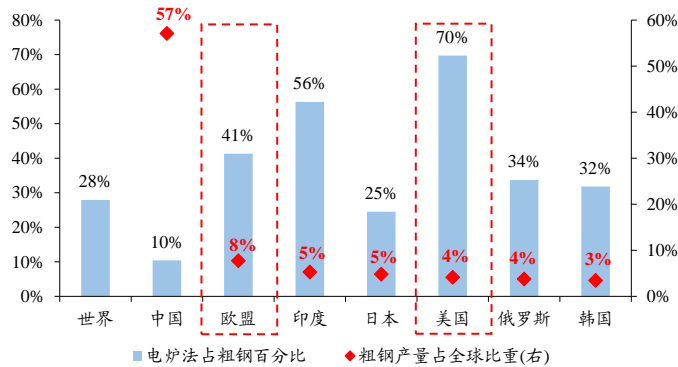
图16: 美国设备制造类行业的库存依然低企



数据来源: Wind、开源证券研究所

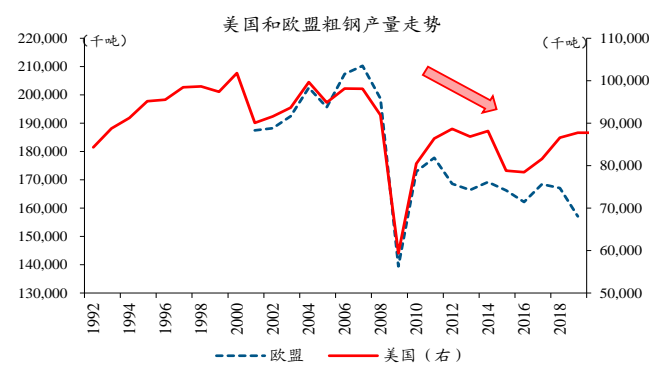
需求改善的同时, 因为受到碳中和政策等压制, 美欧等钢材的产能弹性严重受限。欧洲、美国分别从2007年、2009年开始推动降低国内碳排放量。作为碳排放的“大户”, 钢铁行业在欧盟、美国内部随之开始一边转型, 一边去化产能。以美欧的钢铁龙头公司为例, 2010年至2020年, 欧洲最大、全球第二大钢铁公司安赛乐米塔尔的产能下降了22%, 美国最大钢铁公司美国钢铁(USS)的产能更是下降了38%。行业产能的大幅去化, 使美欧的粗钢产量较2010年前明显“缩水”。随着未来10年将实施更加“激进”的碳减排目标, 美欧钢铁行业的产能弹性将严重受限。

图17: 美欧钢铁行业在碳减排方面走在世界前列



数据来源: Wind、开源证券研究所

图18: 推动碳减排过程中, 美欧粗钢产量中枢双双下滑



数据来源: Wind、开源证券研究所

图19: 推动碳减排过程中, 欧洲钢铁龙头产能大幅去化

图20: 推动碳减排过程中, 美国钢铁龙头产能大幅去化

预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_20532](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_20532)

